

内 容 摘 要

证券监管法是证券法的重要组成部分。我国证券监管法律体系经历了一个由以地方法规和证券主管部门行政规章为主,到建立和完善以《证券法》为核心、以国务院行政法规和国务院证券主管部门规章为补充的全国统一的证券市场监管法律体系的发展过程。在监管法律制度发展过程中,我国证券市场的运行秩序和发展环境有了阶段性的改善。但是,来自于监管制度的种种弊端和缺陷仍普遍存在,市场的过度投机仍未根治。因此,完善我国证券监管法律制度,构建一个完整、科学、高效的证券监督法律体系,仍是解决证券市场问题的关键。

本文分别从立法学、经济法学和比较法学的不同角度,不仅阐述了证券监管法律制度的基本原理和证券监管法律关系构成要素及其特点,而且客观评价了我国证券监管法律制度的发展历史、现状及其成因,还对美国、英国、法国等国家有代表性的证券监管体制与立法体系进行了比较研究,分析了美国模式(立法管制型监管体制)、英国模式(自律型监管体制)和欧陆模式(中间型监管体制)各自的内容、特点、制度背景、优缺点、发展趋势,以及对我国证券监管法律制度具有的借鉴意义,提出对国外先进的监管立法和制度,必须有选择地借鉴。同时,通过国情(特别是制度背景)的比较,着重说明:不顾我国国情和证券市场特点,片面追求“超前立法”和盲目移植西方国家先进法律制度,这与固步自封,滞后立法一样,对我国证券市场的规范和发展都是十分有害的。

为了把握构建我国证券监管法律体制的立法思路和立法方向,本文还详细分析了我国证券监管法制化的理论基础,系统归纳说明了证券监管体制规范、证券发行规范、证券上市交易规范、证券经营机构和证券专业服务机构规范、外资股监管规范和监管法律法规的域外适用问题。针对我国证券市场违法违规较为突出的问题,本文对内幕交易行为、操纵市场行为的法律规制进行个案分析,提出证券监管与证券违法犯罪防治的内在关系和互动机制。

在系统分析比较的基础上,本文阐明了我国证券市场监管的法制化的立法思路,以及监管国际化趋势下,我国证券监管立法的发展方向。还提出了完善我国证券监管法律制度的具体构想,认为:在证券监管立法观念上,要坚持正确的法律原则;在法律框架上,应当加强证券监管的配套立法;在具体立法环节上,应当根据市场变化发展的趋势,及时修改、完善具体法律规范,包括不断完善证券市场自律规则等。同时应当重视与其他国家监管机构间的合作,在证券立法上做

出战略调整，提高我国证券国际化监管的水平。

关键词：证券法 证券监管 证监会

厦门大学博硕士论文摘要库

序言

1998 年是中国证券市场具有里程碑意义的一年：证券市场的监管体制开始理顺，证券市场的法律框架基本形成。自 1998 年起，我国证券业与银行业、保险业分离，证券业正式划归中国证券监督管理委员会（“中国证监会”）监管，银行业和信托投资业由中国人民银行监管，保险业由新组建的中国保险监督管理委员会监管。而根据国务院批准的“三定”方案，原国务院证券委员会和中国证监会也实行了合并¹。特别是 1998 年 12 月 29 日第九届全国人民代表大会常务委员会第六次会议通过了《中华人民共和国证券法》（以下称“《证券法》”），以法律的形式确立了我国证券监管体制，即以国务院证券监督管理机构的监管为主体、辅之以证券交易所和证券业协会的双重自律机制的政府主导型的证券监督管理体制。《证券法》确立了我国的证券监管体制，这是对我国 20 年来证券市场监管经验和教训的总结，同时确立了我国证券监管法律制度的基本框架。

自 1990 年上海证券交易所和深圳证券交易所相继成立以来，我国证券市场从无到有，从小到大，至今已形成初具规模的全国性证券市场。截至 2000 年底，我国境内外上市公司达 1211 家。²伴随着证券市场的发展，我国先后颁布了各类证券法律、法规、规章和规范性文件近 500 余件，逐步构成了我国证券法律制度的基本框架，奠定了我国证券市场监管的法律基础。随着 1992 年国务院证券委员会和中国证券监督管理委员会的成立，我国证券市场监管体系经历了一个从地方监管到中央监管，从分散监管到集中监管的过程；随着 1998 年《证券法》的颁布施行，我国证券监管法律体系经历了一个以地方法规和证券主管部门行政规章为主，到建立和完善以《证券法》为核心、以国务院行政法规和国务院证券主管部门规章为补充的全国统一的证券市场监管法律体系。

证券监管法律制度的建立和完善，是一个系统的立法工程。不论是该法律制度的产生，还是该法律制度的存在，以及该法律制度的完善与发展，尤其是该法律制度的执行，均离不开当时深刻的经济背景、社会背景和政治法律背景，其中，包括国际背景和国内背景。我国的证券市场是在我国从传统的计划经济体制向具有中国特色的社会主义市场经济体制转化这一重大的历史转折时期诞生的发展起来的。特别是，邓小平同志 1992 年在南方的讲话³发表以后，证券市场得到了迅速发展。但是证券市场发展初期乃至相当长的一段发展时期，由于不成熟、不

¹ 季野等主编《1999 年中国发展状况与趋势》，经济日报出版社 1999 年版，第 96-97 页。

² 《中国证券监督管理委员会公告》，2001 年第 1 期，第 25 页。

³ 1992 年邓小平同志南巡讲话中指出：“证券、股市，这些东西究竟好不好，有没有危险，是不是资本主义独有的东西，社会主义能不能用？允许看，但要坚决地试。”《邓小平文选》第 3 卷，第 ①季野等主编《1999 年中国发展状况与趋势》，经济日报出版社 1999 年版，第

规范的市场行为与不成熟、不规范的政府证券管理行为，造成信息披露制度不完善，市场过度投机，市场违规等负面现象不断出现。可以说，我国证券市场从总体上讲一直是一个具有浓厚投机色彩的证券市场。一系列有害证券市场健康发展的违规事件时有发生，且屡禁不止。如“亿安科技”和“银广夏”两起事件，前者是庄家操纵股市，违反证券法“公开、公平、公正”原则和有关任何人不得操纵股市的规定，给投资者造成了巨大损失；后者是公司董事严重违反证券法关于公司董事对所披露信息的真实性有保证责任的规定，披露信息严重虚假，虚构利润 7.45 亿元。这两起案件其违法行为之严重，给投资者造成的损失之大，都是空前的。这一切均呼唤着政府对证券市场强有力的干预，企盼着证券市场的法律、监管、自律和规范。国际上，进入 90 年代，震动全球的国际商业信贷银行倒闭（1991 年）、英国巴林银行破产和日本大和银行事件（1995 年）使人猛醒，以凯恩斯经济学⁴为主导的西方经济学成为各国证券监管、金融监管制度形成的经济理论基础。与此同时，国家干预协调经济运行的立法便相继产生，与之相关的经济法及其经济法学理论便成为金融证券监管制度完善的法学理论基础。

证券监管的有效实现，必须依赖于证券监管法律制度的建立和完善。如何借鉴国外先进的监管法律制度，总结我国证券监管中的经验和教训，包括总结引入国外先进证券监管制度的得失，从而建立和完善最有利于我国证券市场健康、规范、长足发展的证券监管法律制度，是我国法学界面临的一个重要课题。如何以《证券法》为核心，建立配套法规齐全、且科学、完善的我国证券监管法律体系，国内外学者对此专著不多。因此，伴随着证券市场发展的国际一体化趋势，对相关证券监管及其国际监管合作等法律问题的研究将成为《证券法》研究的主要方向和趋势。

本文将分别从立法学、经济法学和比较法学的不同角度，阐述证券监管法的一般理论、我国证券监管法律制度的现状及其成因分析、证券监管法律关系的比较、国际上有代表性的证券监管体制与立法体系的比较研究、我国证券市场监管的法制化、证券国际化及其监管立法的改善、证券监管与证券违法犯罪的防治以及完善我国证券监管法律制度的立法构想等内容。力求通过系统阐述我国证券监管法律制度建立和完善过程中的理论与实践，以及总结国外有代表性的监管法律

373 页》。

⁴ 1936 年英国经济学家凯恩斯在《就业、利息和货币通论》一书中提出，以亚当·斯密所倡导的自由放任主义的经济学理论和经济政策是产生危机的原因，为使资本主义免于全部毁灭，必须扩大政府经济职能，加强政府对经济生活的干预。

制度及其可借鉴之处，从而促进我国证券监管法学体系的建设，促进我国证券市场监管的规范化、法制化。

第一章 证券监管法律关系概述

证券监管法律关系与其他法律关系一样，由主体、客体和内容组成。在本章，通过阐明证券监管和证券监管法的概念和特征，以及证券监管法律关系的一般理论，并通过对照世界不同法系国家证券监管的主体、客体等法律关系要素的异同，分析我国证券监管法律关系的现状，为进一步分析我国证券监管立法体系的完善提供依据。

第一节 证券监管法的概念和本质特征

一、证券监管的概念

证券监管，是证券监督和管理简称。我国在初建证券市场初期，“监管”一词与“管理”和“监督管理”一词并用，在内涵和外延上并没有明确的界定。国务院 1992 年 12 月 17 日颁布的国发 1992[68]号《国务院关于加强证券市场宏观管理的通知》，即国务院的规范性文件中有了“证券监管”一词的正式提法⁵。而我国《证券法》对“监管”使用的是“监督管理”这一概念⁶。而“监督（Supervise）”一词，意为监察督促⁷；或主管、检查⁸。“管理（Regulate）”一词，又称管制或规制，是指依据一定的规则对构成特定社会的个人和构成特定经济主体的活动进行限制的行为⁹。

⁵ 国务院 1992 年 12 月 17 日颁布的国发 1992[68]号《国务院关于加强证券市场宏观管理的通知》第一条规定“为了加强证券市场的宏观管理，统一协调有关政策，建立健全证券监管工作制度，保护广大投资者的利益，促进我国证券市场健康发展，国务院已决定成立国务院证券委员会（简称证券委）和中国证券监督管理委员会（简称证监会）”；“证券委是国家对全国证券市场进行统一宏观管理的主管机构”；“证监会是证券委的监管执行机构”。

⁶ 《证券法》第七条规定：“国务院证券监督管理机构依法对全国证券市场实行集中统一监督管理。”“国务院证券监督管理机构根据需要可以设立派出机构，按照授权履行监督管理职责。”

⁷ 《辞海》对“监督”的解释，上海辞书出版社 1989 年版，第 4423 页。

⁸ Henry Campbell Black: Black's Law Dictionary (Fifth Edition), P1290.

⁹ [日]植草益：《微观规制经济学》，中国发展出版社 1992 年版，第 1 页。

关于证券监管的定义,国内有学者认为,证券监管,即证券监督管理,是国家证券管理机关及其授权机构,依照法律规定对证券发行和交易市场、市场的参与者和服务者进行审核、许可、调控、指导、监督、检查的活动¹⁰。由于实践中虽然绝大多数监管行为由政府机构作出,但是,证券商协会、证券交易所等非政府机构的自律监管行为也同时存在,并起着日趋重要的作用。因此,还有学者认为,证券监管是指政府监管机构和自律机构等监管主体制定并实施规则管理证券市场的活动。

笔者认为,证券监管是指证券主管机关根据法律赋予的行政权力,以及自律机构根据行业规则,为实现监管目标,即保证证券市场环境的公开、公正和公平,保护市场参与者的合法权益,利用各种监管手段而对证券市场的参与者及其活动实施管制和约束的行为。

证券监管包括政府监管和民间自律监管两部分。政府监管是政府监督机构对证券市场上各种主体与活动的限制与约束。可以说,“监管的本质是以政府的命令作为一种基本的制度手段代替市场竞争机制,以确保获得一个良好的经济效果。”¹¹民间监管由非官方的民间机构和私人机构根据机构成员的普遍认可的行为准则对行业内部的行为自我约束和管理。大多数情况下,证券领域的监管是由政府监管和自律监管共同完成的。

二、证券监管法的概念

证券监管法是指一个国家调整和规范证券监管主体对证券市场的参与者及其活动实施管制和约束的行为规范的总称。

证券监管法不是指一部单独的法典,或其一部分证券法律、法规。如,在香港,证券监管法除了《证券及期货事务监察委员会条例》(简称《证监会条例》)外,还包括相关法律、条例、守则、规则以及条例、守则、规则概述等。¹²在我国,证券监管法是指以《证券法》为核心、以国务院行政法规和国务院证券主管机关规章为补充的与证券监管有关的法律、法规、规章等法律规范的统称。也可以说,证券监管法是每部法律、法规中所有具有证券监管性质的法律规范的总称。

¹⁰ 吴弘主编《证券法论》,世界图书出版公司1998年版,第206页。

¹¹ 杨志华著《证券法律制度研究》第37页,中国政法大学出版社。

它包括立法机关制定的证券法、公司法、刑法、行政处罚法、行政诉讼法等法律，以及《禁止证券欺诈行为暂行办法》等与证券有关的行政法规、规章、地方法规、规章以及相关的规范解释；还包括证券交易所、证券业协会或自律机构制定的组织章程、营业规则和其他自律规范。

三、证券监管法的本质特征

1、证券法在西方被誉为“蓝天法”（Blue-sky law）¹³，原因在于证券法的重要任务就是用以保护投资者，特别是中小投资者的利益。证券监管法体现国家对整个证券市场、各种证券活动的干预，具有强制性。我国证券法的核心是证券监管，证券法赋予证券管理行政机关在管理中的审批及核准等权力；证券法在证券发行、证券上市、信息披露、交易收购、各种机构场所的设立等方面均有行政程序性的规定。特别是，在监管方面，证券法关于禁止性条款的比重相当大，如将欺诈行为、内幕交易行为和操纵行为列为禁止的交易行为。而且赋予证券管理机关使用行政强制措施，并具有广泛的行政处罚功能。我国证券法有组织法、管理法的内容。而以证券法为核心的证券监管法也具有组织法、管理法的特征。正如中国政法大学教授江平所认为的，“证券法本质上是一部管理法”¹⁴。

2、由于证券业已成为国民经济的一个重要组成部分，对证券的监管体现国家对整个证券市场、各种证券活动的干预与调控。随着时代的发展，“私法公法化”和“公法私法化”的趋势日益明显、公法和私法也相互渗透和融合，国家更注重从社会利益角度参与、协调、管理社会经济活动。因此，大陆法系的法学家主张经济法，系公法与私法的融合，称之为“社会法”¹⁵。证券监管法也具有社会法的特征，证券监管法理应归入经济法范畴，作为民商法的特别法。

3、证券监督法表现为成文法，主要由基本规范和辅助规范组成，大多数以行政规章的形式出现。它虽然可以形成一个独立的法律体系，但不像民法、刑法那样，有一部综合的法典。不论是立法管制型的美国证券法体系，还是自律管制型的英国证券法体系，以及介于立法管制型与自律管制型之间的欧陆证券法律

¹² 郭琳广、区沛达著《香港公司证券法》，法律出版社1999年版，第1-29页。

¹³ 其名称出自于美国堪萨斯州1911年第一个以立法规定证券发行必须经过特许的规定，喻意为“防止把蓝天当作地产出售的欺诈行为”，由于该法的实施成效甚著，因而其他各州随后陆续也制定了证券管理法规。这些法规被统称为“蓝天法”。

¹⁴ 《中国律师》1999年第4期，第27-35页。

¹⁵ [日]金泽良雄：《当代经济法》，辽宁出版社1988年版。

系，证券监管法均以成文法形式出现。如美国的《1993 年联邦证券法》、英国 1958 年《防止欺诈投资法》、《证券交易所管理条例与规则》、德国《证券交易法》等，但是，证券监管法都不是单独表现为一部法典，而是由法律、法规、规章、规则和自律规范组成（与之相关的内容在以下章节中详细阐述）。

第二节 证券监管主体

从世界各国证券监管的实践来看，实施证券监管活动的主体是多元化的，有政府部门，也有行业协会和证券交易所等。选择什么样的机构作为证券监管主体，是一个国家政治、经济、历史和传统等因素共同作用的结果。

一、证券监管主体概述

世界上现有证券监管主体包括：他律型监管主体、自律型监管主体和统管型监管主体。

（一）他律性监管主体

他律性监管主体也称干预性管理主体，^{16 17} 它是指政府为实现对证券市场监督管理而成立的专门的证券监管机构。这种监管主体的设置模式侧重实质管理，国际上主要有二种，一种是独立型模式；另一种是附属型模式。

1、独立型监管主体

独立型监管主体是指专门设立的证券监管机构独立于其它国家机关及其机构而独立存在，且独立执行证券监管职能的监管主体。这种模式主要以美国为代表。从组织形式上看，美国成立了三级管理机构。

（1）1934 年美国政府成立的联邦证券交易委员会（the Securities and Exchange Commission, 缩略简称 SEC），它是统一管理全国证券活动的最高管理机构。具有一定的立法权和司法权，直属于美国总统。该委员会由 5 名经总统任命、参议院批准的委员组成，对全国证券发行证券交易等行为，以及对证券交易所、证券

¹⁶ 何为：《证券管理体制模式探讨》，《浙江金融》1998 年第 3 期，第 18-20 页。

¹⁷ 朱宏伟：《证券市场监管主体和监管方式的国际比较》，《上海大学学报（社科版）》1998 年第 4 期第 30-33 页。

商等市场参与者实施全面监管。该委员会对全国证券市场的交易主体和交易行为依法行使的管理和监督权力不受总统和其他政府部门的干涉。

(2) 美国政府成立的一些私人非盈利机构,如证券投资保护公司,成立此类机构旨在保护客户在成员证券公司倒闭时免受损失。

(3) 在联邦政府监督下,根据各州自行制订的证券法而成立的证券交易所和证券商协会。它们可以自行制订有关规章,享有相当的自主权,并有相应的机构设置。

证券监管主体模式为独立型监管主体的还有韩国、菲律宾等国家。韩国设立了证券交易委员会、证券监督局、证券交易所,菲律宾设置了证券交易委员会,作为专门机构,监管证券市场。

2、附属型监管主体

附属型监管主体是指专门成立的证券监管机构依赖于中央银行或财政部等非专业证券监管机关管理的监管主体。这种模式以法国和巴西为代表。

法国的证券监管机构证券交易所委员会处在法国在财政部的控制下,但是财政部长一般不干涉证券监管机构的决策和具体活动。法国证券交易所业务委员会由5名委员组成,这5名委员中有1名依照政府法令确定,另4名由财政部长任命,其中的2名必须从银行和证券交易所的行业代表中挑选,另外2名是实业家和法学家。该法令经多次修改,委员会成员增加到9人,包括1名主席和8名委员,增加的4名分别为最高法院法官、最高行政法院法官、审计法院法官和期货交易代表。

巴西证券监管的专设机构巴西证券委员会,从属于巴西国家货币委员会。它是根据巴西国家货币委员会(巴西中央银行的最高决策机构)的决定,行使对证券市场的监管职能。

(二) 自律型监管主体

自律型监管主体是指政府监管证券市场并不成立专门的机构,而是由证券行业的从业人员成立自律组织,共同制定规则,以实现行业内部的自我监管,政府着重形式管理,较少干预证券市场。这种模式主要以英国为代表。

在英国,证券业自我管制的机构主体分为两级。第一级由“证券交易商协会”,“收购与合并问题专门小组”和“证券业理事会”三个机构组成。三个机构与政府是相对独立的。它们之间在一定程度上进行非正式合作,并以非立法方式实施其行为规则。第二级是证券交易所,即“伦敦证券交易所”,其承担英国证券市场的实际管理职能。

(三) 统管型监管主体

统管型监管主体是指管理证券市场的监管主体同时还是统一管理金融市场等其他市场的监管主体。主要以德国和日本为代表。

德国的银行监督局和联邦储备银行既是德国银行的监管机构,也是德国证券市场的监管机构。银行监督局根据《银行法》、《投资公司法》、《证券交易法》和《股份公司法》等法律对银行和证券业务进行监管。德国联邦储备银行主要是作为德国的中央银行和金融的监管机构,但是,它也有权干预证券市场的活动。

日本大藏省证券局承担日本证券市场的监管职能,而大藏省是日本的财政金融主管机构,职能相当广泛,证券局只是大藏省下设的一个部门,对市场参与者进行监督和指导,特别是负责有关证券交易的调查、规划和监督。1950年,日本决定撤除原先相对独立的证券管理委员会,改由大藏省的证券局作为全国证券管理的专门机构。日本大藏省的另一附属机构是证券交易审议会,其专门负责对指导证券活动的重大政策性问题进行商讨和决策,如审议修改证券交易法的提案等。日本1948年证券交易法规定,大藏大臣享有在监控证券市场方面的最高权限,例如在证券交易争端中的仲裁权限,在证券交易审议会的主导权限等。大藏大臣对操纵证券市场的欺诈性行为,可以作出令有关责任者停业6个月的处分,或命令违法证券公司解除其董事长的职务等。

二、我国证券监管主体现状分析

(一) 我国证券监管主体的演变过程

我国证券监管主体也随着证券市场的发展而不断完善。回顾我国证券市场的发展历程,证券监管主体的演变大致分为下列几个阶段:

- 1、在我国证券市场发展初期,曾出现过由中央银行作为主管机关的情形,

以后又曾经历过由各部门、各地方综合管理的局面。为此，国务院曾设立证券管理办公会议予以协调。1992年12月，国务院发布《进一步加强证券市场宏观管理的通知》，规定1992年10月设立的国务院证券委员会（“证券委”）负责全国证券市场宏观管理，中国证券监督管理委员会（“证监会”）作为证券委的执行机构；同时又确定国家计委（制定证券计划）、中国人民银行（管理证券机构、审批金融债券）、财政部（管理会计师事务所、国债）、国家体改委（负责股份制试点）、地方政府（管理证券交易所、审批证券发行）在规定的职责范围内各司其职，分工监管。由此产生了多头管理、“政出多门”的现象。

2、1993年4月国务院颁布《股票发行与交易暂行条例》，规定国务院证券委员会是全国证券市场的主管机构，依法对全国证券市场统一管理；中国证监会是证券委的执行机构，依法对证券发行与交易的具体活动进行管理和监督。至此，证券委和证监会作为国务院证券主管部门，其监管主体地位正式确立。

3、1998年12月29日《证券法》颁布，我国终于以法律的形式确立了国务院证券监管机构依法对全国证券市场实行集中统一监督管理的监管主体地位，同时还规定辅之以证券交易所和证券业协会自律性监管主体的双重自律管理。自1998年起，我国证券业与银行业、保险业分离。证券业正式划归中国证券监督管理委员会（“中国证监会”）监管，银行业和信托投资业由中国人民银行监管，保险业由新组建的中国保险监督管理委员会监管。而根据国务院批准的“三定”方案，原国务院证券委员会和中国证监会也实行了合并¹⁸。

可见，我国实行集中的政府监管是正确的历史选择。现阶段我国以法律的形式确立了政府主导型的证券监管主体的法律地位。这是对我国20多年来证券市场监管经验的总结，既体现了我国的具体国情，又与国际证券监管的发展趋势相契合。

（二）我国现行证券监管主体存在的缺陷分析

从我国证券监管实践和规制市场的效果看，我国现阶段证券监管主体仍存在法律上的缺陷。

1、我国《证券法》第166条规定并没有对“国务院证券监督管理机构”作

¹⁸ 季野等主编《1999年中国发展状况与趋势》，经济日报出版社1999年版，第96-97页。

出明确指定，实践中认定该机构为证监会是根据国务院机构改革“三定”方案的认定，这种监管主体地位的确立，存在法律上的瑕疵。

2、在确定证监会是国务院证券监管机构的同时，仍然保留国务院证券委，而且证券种类中的国债、金融债券的发行至今仍然归由财政部和人民银行管理，监管主体多元化的问题仍然存在。

3、证券自律主体不健全，机构形同虚设，政府行政色彩浓厚，管理混乱。我国现阶段的自律组织，形式上由两个证券交易所及证券登记公司、中国证券业协会和地方证券业协会组成。由于各地方证券业协会有的隶属体改委，有的隶属证管办，自律组织自上而下不协调。而且目前的中国证券业协会和地方证券业协会大多属于官办机构，机构负责人多是由政府机关机构负责人兼任，中国证券业协会更是形同虚设。作为一线监管主体的证券交易所，即上海、深圳证券交易所管理体制不同，监管力度也存在差异。在执行仲裁和惩戒职能时，常常偏袒与其亲近的会员。¹⁹

第三节 证券监管客体

一、证券监管客体概述

证券监管法律关系的客体，即证券监管法律关系的主体的权利义务所共同指向的对象，指的是，证券市场参加者及其行为。

1、证券监管客体的范围直接与该国立法对证券的定义宽窄有直接的关系。一般而言，典型意义上的证券市场应该是国债市场、股票市场、企业债券市场、基金市场、股票期货、期权市场等。在美国证券监管的范围广，它是通过给“证券”以更宽的定义来实现的²⁰。在美国关于证券的定义，除了股票和债券外，还包括（1）有限合伙的股份、有限责任公司的股份、组织成立前关于证券的证明或签署的文件（Preorganization certificate or subscription for securities）、投票委托证明、证券存放证明、证券担保、股份证明或参加任何利益分享协议的证明；（2）各种证券衍生工具和能获得证券的权利，例如：选择权、保证、指数、期货（但商品期货不受证券法，也不受 SEC 管理）；（3）“投资合同”（investment

¹⁹ 周宗安：《中国证券监管中存在的问题》，《投资与证券》2001 年 1 期。

²⁰ 美国共和党国际研究院证券专家组《关于证券立法的报告》，北京《开发区导刊》1998 年 3 期 18-35

①季野等主编《1999 年中国发展状况与趋势》，经济日报出版社 1999 年版，第

contract)。香港的证券范围也比较广泛，香港法律也没有将证券限于股票和公司债券。与美国不同的是，香港关于证券的定义明确排除了诸如封闭型公司的证券和普通合伙的股份。²¹

2、证券市场的监管对象包括证券市场的所有市场参与者和市场行为。

(1) 证券监管的对象涵盖参与证券市场的所有主体。证券市场的参加者，针对证券市场而言，是证券市场的主体；针对证券监管关系而言，是证券监管的客体。它包括证券发行和证券交易两个环节的市场参与者。其中包括证券发行人、担保人、发行管理人、承销人、受托人、支付代理人、中介服务机构和证券投资者等。这些市场参加者及其所有市场行为均属证券监管对象。

(2) 从证券市场监管活动的覆盖面出发，证券监管的对象包括：对市场准入的监管、对发行的监管、对信息披露的监管、对市场操纵的监管、对内幕交易的监管、对证券商和上市公司风险管理和内部控制制度的监管、对市场退出的监管、对外国公司在国内市场活动的监管以及国内公司在外国证券市场活动的监管等。

本文第三章将对此分类论述。

二、我国证券监管客体现状分析

1、根据《证券法》第 167 条的规定，国务院证券监督管理机构监管客体包括：证券发行、交易、托管、登记、结算等行为；证券发行人、上市公司、证券交易所、证券公司、证券登记结算机构、证券投资基金管理机构、证券投资咨询机构以及从事证券业务的其他服务机构的业务活动；证券发行的交易的信息公开情况。

2、我国《证券法》确定证券法调整的证券种类为：股票、公司债券、国务院认定的其他债券（如投资基金、企业债券）等。政府债券的发行与交易不属于证券法的调整范围。

3、我国证券监管客体存在的主要问题：

(1)作为证券监管客体之一的上市公司基本上是从国有或集体企业改制而来,在计划经济中养成过于倚重国家扶持的习惯、淡薄的市场和法制观念根深蒂固,因此,上市公司中违规活动,不善经营的情况相当严重。

(2)证券监管的另一客体,证券公司内部缺乏制约机制,守法意识和自律意识薄弱,向客户透支和超比例自营等违规时有发生。加之许多中介机构如会计师事务所、律师事务所伙同企业弄虚作假欺骗投资者,给监管工作造成很大困难。

(3)作为证券监管客体的重要成员——投资者,其投资观念差和风险意识淡薄,增加了证券监管难度。

第四节 证券监管的目标、原则与方式

一、证券监管目标

公平和效益是证券市场监管的双重目标。国际证监会组织(IOSCO)提出监管的三大目标是:保护投资者;保护市场的公平、有效和透明;减少系统性风险(Systemic Risk)。

西方成熟证券市场对于证券监管目标或宗旨大多通过证券立法加以规定。例如美国 1933 年《证券法》将保护公众利益作为其证券立法的首要目标,规定证券法的两个基本目的:(1)向投资者提供有关证券公开发行的实质性的信息;(2)禁止证券售卖过程中的误导、虚假和其他欺诈行为。²²香港 1989 年颁布的《证券及期货事务监察委员会条例》第四条指出证券监管的目标是:使市场有足够的流通量,并公平、有秩序和有效率地运作;控制和减低交易风险,避免市场失灵和适当地管理风险,以确保一个市场的危机不致影响其他的金融范畴;保护投资者;促进一个有利于投资和经济增长的经济环境的设立。我国 1998 年颁布的《证券法》第一条规定制定证券法目的是“为了规范证券发行和交易行为,保护投资者的合法权益,维护社会经济秩序和社会公共利益,促进社会主义市场经济的发展”。

因此,可以概括的认为,证券监管的目标是:克服各种证券市场的缺陷,避免和矫治市场失灵现象,保护市场参与者特别是投资者的利益,维护市场的公平、

²¹ 武为群著《香港证券市场》中国金融出版社,1996 年第一版。

透明和效率，促进证券市场机制的运行和证券市场功能的发挥，保证证券市场的稳定、有序和高效运作和发展。

二、证券监管原则

为了实现证券市场的监管目标，保障证券市场的健康发展，证券监管应当坚持以下基本原则：

1、公平、公开、公正原则

公平、公开、公正原则是市场经济的三大原则，也是证券监管必须奉行的基本原则，也是各国证券市场监管的核心和灵魂所在。

证券市场的公平原则要求证券市场的参与者主体地位和待遇平等，各主体在公平的市场规则下对市场享有均等的机会。公正原则要求证券监管不仅立法要公正，执法更应公正。管理者的管理活动内容、手段、程序都必须建立在公正的基础上。公开原则要求证券市场的各种信息必须向市场参与者公开披露，任何市场参与者不得利用内幕信息从事交易活动。要求公开的信息包括财务信息、交易信息、行为信息、政策信息以及监管信息等所有信息。

2、优化监管原则

优化监管是指证券监管机构的职权要依法授予，证券监管行为必须不超越法定职权范围，通过依法高效监管，协调平衡各种利益冲突，实现证券市场的稳健、有效、高效发展。优化监管原则的内涵是依法监管、适度监管和高效监管。

依法监管是指证券监管必须依据法律进行，监管行为不得与法律相抵触。证券监管主体地位的确立和监管权力的取得必须源于法律。证券监管主体行使监管职权必须恪守程序的合法性，“程序正义是第一正义”。在监管中，必须注意监管行为符合实体法的要求。证券监管主体的监管权力的行使应还受到法律的监督与限制，防止权力的滥用，防止证券监管中腐败行为的发生。

适度监管是指证券监管必须符合证券市场发展的自然规律，不得因监管而压制了证券市场的发展活动。在监管中，应当摒弃法律万能，监管万能的思想。虽

²² Jeremy L. Wiesen: Regulating Transactions in Securities, West Publishing Co., 1975.

然没有法律的规范与约束，没有监管，证券市场健康发展就没有保证，但是，监管对证券市场的作用并不意味着监管法律就是万能的，监管者就是万能的。再者，监管主体应避免对市场的直接的微观管制，特别是避免对市场主体经营自主权的侵犯，做到管而不死，活而不乱。此外，作为政府监管机构作为监管主体应处理好集中监管与行业自律管理的关系，充分发挥证券交易所、证券业协会等自律性机构的作用，使证券市场在多个监管主体共同参与下，运用各种监管手段，实现监管目标。

高效监管是指应当兼顾公平与效益，以最低的监管成本最大限度的实现监管的效益。为了实现高效监管，监管者要注重效益与公平，减少、避免监管失误。由于政府监管通常具有成本高、灵活性和主动性不足的缺点，因此，政府监管要降低成本，减少社会支出，确保监管客体在受监管中受益。政府适度干预经济，可以矫正“市场失灵”。但是，监管不能压制竞争，要通过监管创造公平竞争的外部环境，规范竞争，鼓励竞争，防止出现过度竞争，破坏性竞争，使证券市场在稳定安全有序的基础上高效发展。

2、统一监管的原则

对证券市场实行统一监管，是我国《证券法》第7条和第8条所确立的。即“国务院证券监督管理机构依法对全国证券市场实行集中统一监督管理。”在实行集中统一管理的前提下，“依法设立证券业协会，实行自律管理”。对证券市场实行集中统一监管的首要目的，是为了有效地控制风险，推动证券市场的健康发展。证券市场参与者多、投机性强、敏感度高，是一个高风险的市场。而证券市场的风险又具有突发性强、影响面广、传导速度快的特点。因此，必须建立一个强有力的专业监管机构进行监管，以便及时发现和处理各种异常情况，有效防范和化解市场风险。证券市场中存在多个利益主体，筹资者与投资者、上市公司与股东、证券经营机构与客户之间有着各自不同的利益，存在着种种矛盾和冲突，也需要通过监管机构的集中统一监管，规范各市场主体行为，维护市场正常秩序。各国证券市场的发展经验表明，证券市场的健康发展需要一个强有力的监管机构对市场实行集中统一监管。在实行统一监管的前提下实行自律性管理。《证券法》第8条规定“在国家对证券发行、交易活动实行集中统一监督管理的前提下，依法设立证券业协会，实行自律性管理。”自律性管理，又称自我监管，是通过自律组织来实施的。自律组织通过制定公约、章程、规则、细则等，对证券市场活动进行自我监管。自律组织一般实行会员制。符合条件的证券经营机构及其他机构，可申请加入自律组织，成为其会员。目前，我国证券业自律组织主要有：证

Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库